

Forschung im Fokus

Juli 2026

Erkenntnisse aus der Studie

Klakow Akepanidtaworn, Rick Di Mascio, Alex Imas, Lawrence Schmidt, 2023, Selling Fast and Buying Slow: Heuristics and Trading Performance of Institutional Investors, Journal of Finance, Vol. 78 (6), 3055-3098.

Erstellt durch:





Viele Privatanleger glauben, dass professionelle Fondsmanager und Fondsmanagerinnen den Kapitalmarkt nüchtern und vollkommen rational analysieren. Schließlich verfügen sie über jahrelange Erfahrung, umfangreiche Daten und große Analystenteams.

Doch bedeutet Expertise automatisch, dass psychologische Verzerrungen im Anlageprozess keine Rolle mehr spielen? Oder greifen auch Profiinvestoren auf Heuristiken – also vereinfachende Entscheidungsregeln – zurück, wenn sie Wertpapiere kaufen und verkaufen? Mit genau dieser Fragestellung beschäftigen sich Klakow Akepanidaworn, Rick Di Mascio, Alex Imas und Lawrence Schmidt in ihrer Studie *„Selling Fast and Buying Slow: Heuristics and Trading Performance of Institutional Investors“*, die im *Journal of Finance* veröffentlicht wurde.

Warum ist diese Frage so spannend? Aus ökonomischer Sicht sollte ein professioneller Investor sowohl beim Kauf als auch beim Verkauf einer Aktie dieselben analytischen Maßstäbe anlegen. Beide Entscheidungen haben schließlich einen unmittelbaren Einfluss auf die Wertentwicklung des Portfolios. Wenn ein Fondsmanager besonders gut darin ist, vielversprechende Unternehmen auszuwählen, sollte er ebenso gut darin sein zu erkennen, wann eine Aktie verkauft werden sollte. Tatsächlich werden Kauf- und Verkaufsentscheidungen häufig als zwei Seiten derselben Medaille betrachtet.

Um diese Annahme zu überprüfen, analysieren die Autoren einen einzigartigen Datensatz institutioneller Investoren. Die untersuchten Portfolios haben im Durchschnitt ein Volumen von rund 573 Millionen US-Dollar und umfassen mehrere Millionen tatsächlicher Kauf- und Verkaufsentscheidungen professioneller Vermögensverwalter über einen langen Zeitraum. Anschließend vergleichen die Autoren die Entwicklung der gekauften beziehungsweise verkauften Aktien mit geeigneten Vergleichsaktien. So lässt sich messen, ob die Kauf- oder Verkaufsentscheidung im Nachhinein einen Mehrwert geschaffen hat oder nicht. Darüber hinaus untersuchen die Autoren, nach welchen einfachen Entscheidungsregeln Fondsmanager ihre Verkaufsentscheidungen treffen.

Das zentrale Ergebnis der Studie ist überraschend: **Die professionellen Investoren zeigen durchaus Geschick beim Kauf neuer Aktien. Die von ihnen ausgewählten Titel entwickeln sich im Durchschnitt besser als vergleichbare Aktien. Beim Verkauf zeigt sich jedoch ein völlig anderes Bild. Die verkauften Aktien entwickeln sich nach dem Verkauf häufig besser als die Aktien, die stattdessen im Portfolio verbleiben.**

Besonders bemerkenswert ist, dass die Verkaufsentscheidungen im Durchschnitt sogar schlechter abschneiden als einfache Zufallsstrategien, bei denen zufällig ausgewählt würde, welche Aktie verkauft wird. Mit anderen Worten: Obwohl dieselben Experten sowohl kaufen als auch verkaufen, unterscheiden sich die beiden Entscheidungen erheblich in ihrer Qualität.

Wie lässt sich dieses Verhalten erklären? Die Autoren argumentieren, dass Fondsmanager beim Verkaufen häufig auf Heuristiken zurückgreifen. Anstatt jede Verkaufsentscheidung umfassend neu zu analysieren, orientieren sie sich überdurchschnittlich stark an leicht verfügbaren Merkmalen einer Aktie, etwa daran, wie stark sich ihr Kurs zuletzt entwickelt hat oder wie groß ihre Position im Portfolio ist. Solche Faustregeln sparen Zeit und mentale Ressourcen, führen aber dazu, dass attraktive Aktien häufig zu früh verkauft werden, während weniger aussichtsreiche Titel zu lange gehalten werden. Beim Kauf neuer Aktien scheint dagegen deutlich mehr Aufmerksamkeit und analytischer Aufwand investiert zu werden, sodass sich diese Vereinfachungen dort kaum nachweisen lassen. Die Ergebnisse sprechen somit für eine asymmetrische Verteilung der begrenzten Aufmerksamkeit:

Professionelle Investoren investieren einen Großteil ihrer kognitiven Ressourcen in die Auswahl neuer Investments, während Verkaufsentscheidungen häufiger mithilfe vereinfachter Entscheidungsregeln getroffen werden.

Die Ergebnisse zeigen eindrucksvoll, dass selbst erfahrene Marktteilnehmer nicht frei von kognitiven Verzerrungen sind. Expertise schützt also nicht automatisch vor psychologischen Einflüssen. Für Privatanleger lässt sich daraus eine wichtige Erkenntnis ableiten: Während viel Zeit auf die Auswahl neuer Aktien verwendet wird, werden Verkaufsentscheidungen häufig weniger systematisch getroffen. Es kann daher sinnvoll sein, bereits beim Kauf klare Kriterien festzulegen, unter welchen Bedingungen eine Aktie wieder verkauft werden soll. Ein strukturierter Verkaufsprozess kann helfen, spontane Bauchentscheidungen zu vermeiden und typische Heuristiken zu reduzieren – unabhängig davon, ob man Privatanleger oder professioneller Fondsmanager ist.